

Andrea Landi

UN DECENNIO DI REGOLE FINANZIARIE ANTICRISI

Il titolo del convegno fa riferimento alle due parole chiave attorno alle quali si articolano gli interventi dei relatori: crisi e regolamentazione

Trattando di temi finanziari in una prospettiva di storia recente, il Convegno si concentra sul punto di discontinuità rappresentato dalla Crisi Finanziaria Globale (GCF). Iniziata nel 2007 essa segna lo spartiacque nell'evoluzione dei sistemi economici e finanziari e delle politiche economiche, monetarie e regolamentari messe in atto nell'ultimo decennio per contenerne gli effetti recessivi.

I riflessi della crisi sono ancora visibili sul "corpo" dei principali sistemi economici e finanziari. Il ritardo con cui le principali economie, anche se in modo differenziato, hanno ripreso il cammino della crescita, l'accumulazione di un debito che ha raggiunto livelli che ne mettono in discussione la sostenibilità, così come la straordinarietà che ancora caratterizza l'impostazione delle politiche monetarie, sono l'evidenza della lunga scia lasciata dalla grande crisi globale.

La GCF ha rappresentato anche uno vero e proprio spartiacque regolamentare. Nella storia dei sistemi finanziari si è sempre assistito a fasi alterne della regolamentazione. Nei periodi di liberalizzazione e di minimo regolamentare hanno prevalso le teorie e le politiche che attribuiscono alle forze di mercato e ai suoi principali operatori privati la capacità di perseguire obiettivi di efficienza allocativa senza compromettere i requisiti di stabilità degli intermediari e del sistema finanziario nel suo complesso. Agli episodi di crisi e di manifesta incapacità di autoregolamentazione privata hanno poi fatto generalmente seguito interventi pubblici volti a ridefinire le regole che vincolano i comportamenti degli operatori, gli ambiti in cui questi possono esercitare la propria attività, fino ad interessare il sistema stesso delle autorità di vigilanza e il loro ruolo regolamentare e di supervisione. Norme che prendono atto della rilevanza pubblica dell'attività finanziaria e impongono vincoli alla libertà di impresa¹.

La tesi del pendolo che oscilla tra deregolamentazione e stretta regolamentare in funzione delle condizioni del ciclo economico, con un'accelerazione del movimento nei periodi di vera e propria rottura degli equilibri economico-finanziari, trova conferma nella fase storica che ha portato alla recente crisi finanziaria e alla risposta che ne è seguita da parte delle principali istituzioni nazionali e internazionali.

L'impressione che prevale alla luce di quanto si sta ancora facendo nel cantiere regolamentare è che la risposta alla crisi data dagli Stati e dalle istituzioni preposte alla definizione e applicazione delle regole in materia finanziaria, abbia assunto caratteristiche senza precedenti sia per ampiezza che per incisività. Grazie all'azione di due importanti

¹ Nella relazione di Costi, in questo volume, il riferimento alla rilevanza pubblica è più specificamente attribuito all'attività bancaria.

organismi globali (il Financial Stability Board e il Comitato di Basilea) il processo di revisione delle regole e delle autorità ha interessato tutti i principali sistemi finanziari ed è andato definendo una nuova architettura regolamentare, una Global Regulatory Reform Agenda secondo la definizione del FMI (2018), in grado di abbracciare una molteplicità di obiettivi e di strumenti e di disciplinare un'ampia articolazione di comparti e operatori dell'intermediazione finanziaria.

Questa impressione è rafforzata quando si valuta l'intervento regolamentare realizzato a livello europeo. In pochi anni è stato realizzato, attraverso una sostanziale cessione di sovranità alle istituzioni europee, un nuovo assetto istituzionale di coordinamento e convergenza nelle aree della vigilanza e della regolamentazione su mercati, assicurazioni e banche e della vigilanza macroprudenziale.

Sono state istituite nuove autorità settoriali e per il rischio sistemico. Alle difficoltà del progetto europeo e dell'euro, accentuate dal legame tra debito sovrano e bilanci delle banche di alcuni paesi europei, ha fatto riscontro l'accelerazione dell'Unione bancaria incentrata su tre pilastri rappresentati dai meccanismi di supervisione, risoluzione delle crisi e di assicurazione dei depositi. Inoltre, l'attività del Comitato di Basilea ha promosso il progressivo recepimento di nuovi e più restrittivi standard prudenziali di capitalizzazione in materia di rischio di credito, di mercato e operativo.

Si è venuto a definire un quadro regolamentare e di supervisione molto più avanzato di quanto lo fosse pochi anni fa con il passaggio decisivo da un mercato unico basato sull'armonizzazione minima e sul mutuo riconoscimento ad un sistema di regole caratterizzate dal principio dell'armonizzazione massima dove l'inasprimento delle regole prudenziali si accompagna ad una maggiore discrezionalità e prescrittività della politica regolamentare (Mottura, 2016) non rinunciando ad un'azione di orientamento e di moral suasion degli intermediari²

Un processo di nuove regole e istituzioni così rapido e pervasivo non può non sollevare riflessioni sull'adeguatezza dell'attuale assetto del sistema di controlli e sulla necessità di costruire un denominatore comune nel quadro di una normativa che ha risentito palesemente del suo carattere emergenziale (Bassan, 2017). Così, oltre che nel rappresentare l'evoluzione normativa ed istituzionale dell'ultimo decennio, le relazioni di questo convegno si interrogano soprattutto sul disegno futuro del quadro regolamentare, valutando le interconnessioni e le relazioni di causa effetto che tale framework è e sarà in grado di produrre sui sistemi economici.

Le relazioni del Convegno sono riconducibili a tre principali aree tematiche.

La prima riguarda il completamento e la contestuale semplificazione del quadro regolamentare europeo. Ampiamente condivisa, in linea di principio, è l'esigenza di completare i tasselli o pilastri regolamentari non ancora armonizzati, ritenuti fondamentali per il raggiungimento di un'unione bancaria e del mercato dei capitali che chiuda gli spazi,

² La relazioni di Cotterli e Appetiti in questo volume sottolineano come questa funzione di orientamento degli intermediari sia ben presente nella regolamentazione che ha portato all'istituzione dell'Arbitro Bancario e Finanziario.

oggi ancora aperti, a fenomeni di instabilità sistemica. Il riferimento principale è all'assicurazione dei depositi o al *common backstop* per le crisi bancarie, a completamento delle norme e degli strumenti impiegati nella risoluzione delle crisi bancarie e nel contenimento dei loro effetti. Tuttavia, a dimostrazione di come le regole europee siano dettate non solo dall'ottimalità del disegno riformatore ma anche e soprattutto dal confronto e conflitto tra Stati in merito alla cessione di sovranità, il completamento dell'Unione bancaria è in stallo, ancora condizionato dal confronto sul modo con cui coniugare e ordinare la sequenza della riduzione dei rischi a livello di singoli sistemi nazionali e la loro condivisione a livello europeo.

Il tema dell'armonizzazione non riguarda solo le norme strettamente finanziarie ma anche quelle che rilevano nel *levelling playing field* della concorrenza tra gli operatori e che interessano le aree del diritto fallimentare e societario, delle normative fiscali e la pletora di misure amministrative che creano disparità di trattamento tra operatori appartenenti a diversi sistemi (Sabatini, 2017).

L'obiettivo di semplificazione del quadro regolamentare si presenta particolarmente complesso da raggiungere. La notevole mole di norme primarie e secondarie, che si è andata sovrapponendo nel tempo, riflette un'architettura istituzionale costruita sull'onda della risposta emergenziale alla crisi, con il rinvio ad una fase successiva del riordino delle competenze e dei perimetri d'azione delle autorità e istituzioni.

Permangono così incertezze nella definizione dei compiti regolamentari e di supervisione che riguardano le agenzie settoriali e le istituzioni con funzioni di vigilanza. Nel campo dell'intermediazione bancaria si rende necessario precisare il ruolo prevalentemente normativo dell'EBA, limitandone la funzione di supervisione alla predisposizione di analisi e metodologie e, contestualmente, contenendo l'attività normativa, pur di rango secondario, assunta nel tempo dal SSM (Barbagallo 2017).

Con riferimento ai mercati finanziari appare sempre più urgente e condizione necessaria per la realizzazione del progetto di un unico mercato dei capitali, il trasferimento all'ESMA di poteri di supervisione sui prodotti, sulle attività e sugli operatori, oggi dislocati in modo differenziato a livello nazionale (Costancio, 2017).

La sovrapposizione di compiti e regole riguardano anche le procedure di risanamento e risoluzione delle crisi dove molteplici attori istituzionali (SRB, la Commissione europea, le autorità nazionali) condividono in modo poco definito il proprio ruolo nella gestione delle crisi degli intermediari e dove l'interpretazione dell' "interesse pubblico" e il trattamento differenziato degli intermediari di minori dimensione lascia troppi margini di discrezionalità all'azione pubblica (Visco, 2019).

La razionalizzazione/semplificazione del quadro normativo si accompagna al tema della proporzionalità e dei costi diretti della regolamentazione che, se non parametrati alla dimensione degli intermediari e alla loro natura sistemica, portano ad un effetto selettivo di mercato sugli operatori di minori dimensioni e ad un ulteriore fase di concentrazione,

con effetti indesiderati sulla concorrenza e sull'adeguatezza dei servizi finanziari offerti a livello locale (Alessandrini e Papi, 2018).

Un secondo tema affrontato dalle relazioni ha riguardato l'equilibrio tra regole ed economia. Il processo di regolamentazione segue percorsi con tempi e modi che non sempre si adattano al quadro economico. In particolare, in paesi che scontano un ritardo strutturale nell'uscire da una situazione di debolezza economica l'impatto delle regole prudenziali, se non adeguatamente temperate da caratteristiche anticicliche, si trasformano in fattori di aggravamento della crisi.

L'analisi costi-benefici della regolamentazione è oggetto di una importante produzione di studi che valutano diversi ambiti e meccanismi di trasmissione nella relazione tra regole finanziarie ed economia. L'attenzione principale è rivolta all'effetto prociclico dei requisiti di capitale calcolati in funzione della rischiosità creditizia degli attivi bancari. In una recessione il deterioramento della qualità del credito si riflette in una maggiore richiesta di capitale per unità di attivo intermediato che può essere soddisfatta attraverso la combinazione di aumenti di patrimonio (anche mediante una minore distribuzione di dividendi) o una contrazione delle attività ponderate per il rischio (RWA). I contributi in questo volume di Gualandri e Venturelli e di Barbagallo offrono una chiara evidenza della contrazione, pressochè generalizzata alle principali banche europee, delle RWA - e tra queste della componente rappresentata dai prestiti bancari - e una contestuale, anche se meno rilevante, ricapitalizzazione. Non vi è dubbio che il prezzo da pagare per una maggiore stabilità del sistema bancario sia stato un orientamento molto più selettivo all'erogazione del credito con effetti che hanno accelerato le situazioni di crisi e di uscita dal mercato delle imprese non finanziarie più fragili sotto il profilo della gestione operativa e finanziaria.

Va peraltro tenuto in considerazione un aspetto di composizione dei finanziamenti come segnala il contributo di Cosma, Pattarin e Vezzani in questo volume. Con riferimento al mercato del credito al consumo gli autori danno evidenza di come gli interventi regolamentare in questo settore dell'intermediazione non abbiano comportato restrizioni di offerta o aggravii di costo.

Occorre inoltre valutare gli effetti di medio e lungo termine dell'innalzamento dei requisiti di capitale anche prendendo in considerazione i cambiamenti prodotti sui modelli di business adottati dalle banche. Oltre il breve termine gli effetti di maggiore stabilità dei singoli intermediari devono essere valutati considerando il contenimento che si realizza nel rischio sistemico e nella minore probabilità con cui possono realizzarsi effetti di contagio tra gli operatori. Rimane la preoccupazione che gli effetti restrittivi apparentemente di breve periodo prodotti su sistemi economici strutturalmente indeboliti possano compromettere le loro prospettive di ripresa, contribuendo ad aggravare, in un doom loop, la stessa qualità degli attivi bancari. E' la stessa preoccupazione che emerge dalle analisi

che rilevano il divario tra capitalizzazione contabile e di mercato e che sottolineano come la stabilità delle banche e dei sistemi finanziari sia indebolita dalle ridotte prospettive di redditività (Sarin e Summers) e da un peso eccessivo del sistema bancario europeo rispetto alla dimensione dell'attività economica (Onado in questo volume).

Il derisking dei sistemi bancari ha importanti implicazioni per le strategie delle banche che compensano la contrazione delle attività intermedie con un orientamento verso le attività collegate all'intermediazione mobiliare o assicurativa. In un contesto macroeconomico caratterizzato da politiche monetarie non convenzionali con elevati livelli di liquidità e tassi di mercato eccezionalmente bassi, la trasformazione del modello di business bancario si avvantaggia della ricomposizione dei portafogli finanziari degli investitori verso prodotti gestiti anche a contenuto previdenziale e assicurativo e del maggiore ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese. Questi cambiamenti nel business mix delle banche non sono neutri rispetto all'assunzione dei rischi e alle implicazioni per la stabilità degli intermediari e del sistema bancario nel suo complesso. Ed è questa la ragione per cui l'analisi dei modelli di business è entrata negli schemi di valutazione che le autorità di vigilanza adottano per valutare la sostenibilità della strategia delle banche.

Un terzo tema affrontato dalle relazioni ha riguardato l'impatto delle regole in materia di corporate governance bancaria.

Il concetto di governance è ampio e arriva ad includere nella sua accezione più larga aspetti strategici, organizzativi e gestionali dell'attività della banca che caratterizzano la formazione del processo decisionale interno e influiscono sulle relazioni con gli stakeholders, e tra questi i consumatori di servizi finanziari.

Il cambiamento di maggiore importanza strategica è quello intervenuto negli anni più recenti nella funzione obiettivo degli operatori con l'enfasi data al valore sociale dell'impresa che si estende a inglobare e a temperare al suo interno (più che a sostituire) l'obiettivo del valore per gli azionisti. In questa direzione ha agito la regolamentazione stimolando gli investitori ad accrescere nelle proprie decisioni di *asset allocation* la sensibilità verso i fattori ambientali, sociali e di governance e a prestare attenzione alla misurazione dei rischi di natura non finanziaria (Bisoni e Ferretti, in questo volume). L'obiettivo di sostenibilità nella creazione di valore presuppone una visione di lungo termine che bene si concilia con una tipologia di investitori che fanno della stabilità del loro azionariato e di un'interlocazione attiva con il management i tratti distintivi del loro apporto di capitale. Anche la regolamentazione bancaria può favorire questa cultura finanziaria del lungo periodo rendendo economicamente più convenienti gli investimenti e i finanziamenti a progetti che richiedono capitali pazienti e capaci di un maggiore impatto sulle prospettive di crescita di un sistema economico (Vella, in questo volume).

La maggiore articolazione della funzione obiettivo degli operatori chiama in causa le modalità con cui è organizzato il processo decisionale e in particolare il ruolo e il *modus operandi* del Consiglio di amministrazione. Anche in questo ambito si assiste negli anni più recenti ad una accentuazione dell'intervento regolamentare che assume carattere

prescrittivo nell'indicare i compiti del Cda e delle sue articolazioni endosocietarie, così come i requisiti in termini di composizione e di competenze dei suoi componenti ritenute necessarie per presidiare i rischi dell'attività bancaria (Calandra, in questo volume). Un tale approccio regolamentare che indubbiamente limita l'autonomia delle scelte aziendali in materia di corporate governance si giustifica con la notevole complessità dell'attività bancaria e la necessità che gli organi di governo si dotino delle competenze, dei tempi e delle modalità più efficaci per gestire un processo decisionale il più possibile informato e collegiale (Venturini, in questo volume).

Alessandrini P. e L. Papi, 2018, L'impatto della bolla regolamentare sulle banche, Money and Finance Research Group, October

Barbagallo C., 2017, La regolamentazione bancaria tra autorità nazionali ed europee, Fondazione Ugo La Malfa, Pisa, 25 ottobre

Bassan F., 2017, La riforma della regolamentazione bancaria. Dalla discrezionalità delle scelte ad una flessibilità di sistema. Banca Impresa, Società, n.3

Costancio V., 2017, Synergies between banking union and capital markets union, Keynote speech by at the joint conference of the European Commission and European Central Bank on European Financial Integration, Brussels, 19 May

IMF, 2018, Regulatory reform 10 years after the global financial crisis: looking back, looking forward, *Global Financial Stability Report*, October

Mottura P., 2016, Funzioni, rischi e regolamentazione dell'attività bancaria, Istituto Lombardo - Accademia di Scienze e Lettere - Incontri Di Studio

Sabatini G., 2017, Indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia - "Pacchetto bancario", Audizione alla Commissione Finanza e Tesoro, Senato della Repubblica, 23 maggio.

Sarin N., L.H.Summers, 2016, Have big banks gotten safer?, BPEA Conference Draft, September 15-16

Visco I., 2019, Intervento al 25° Congresso ASSIOM FOREX, Roma, 2 febbraio